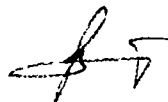


0-497222

На правах рукописи



Вителев Олег Юрьевич

**ФОРМИРОВАНИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ПОДХОДА  
К ДОВЕРИТЕЛЬНОМУ УПРАВЛЕНИЮ КАПИТАЛОМ  
ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ**

Специальность 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание учёной степени  
кандидата экономических наук

Новосибирск – 2012

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Хакасский государственный университет им. Н. Ф. Катанова»

**Научный руководитель:** кандидат экономических наук, доцент  
**Татаринова Людмила Юрьевна**

**Официальные оппоненты:** **Тарасова Галина Михайловна**,  
доктор экономических наук, профессор,  
заведующая кафедрой банковского дела ФГБОУ  
ВПО «Новосибирский государственный  
университет экономики и управления «НИНХ»

**Кравченко Павел Владимирович**,  
кандидат экономических наук, доцент,  
советник отдела межбюджетных отношений  
Министерства финансов Республики Хакасия

**Ведущая организация:** **ФГБОУ ВПО «Хабаровская  
государственная академия экономики и  
права»**

Защита состоится «21» июня 2012 г. в 14.00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.169.03 при ФГБОУ ВПО "Новосибирский государственный университет экономики и управления "НИНХ" по адресу: 630099, г. Новосибирск, ул. Каменская, 56, ауд. 29.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВПО «Новосибирский государственный университет экономики и управления «НИНХ». Автореферат размещен на официальном сайте ВАК Министерства образования и науки РФ <http://vak.ed.gov.ru/> и на сайте ФГБОУ ВПО "Новосибирский государственный университет экономики и управления "НИНХ" <http://www.nsuem.ru>.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ

Автореферат разослан «\_\_\_\_\_» мая 2012 г.



0000795786

Ученый секретарь  
диссертационного совета

В.В. Остапова

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ

**Актуальность исследования.** После нарушения вертикально интегрированных экономических связей и распада Советского Союза, Россия столкнулась с появлением новых форм экономических отношений, связанных с развитием финансовых рынков капитала. В частности, трансформационные процессы в российской экономике вызвали появление на фондовом рынке новых видов профессиональной деятельности, к числу которых относится доверительное управление. Как вид профессиональной деятельности и одна из форм управления капиталом доверительное управление ценными бумагами все больше привлекает внимание субъектов экономических отношений. Это связано с тем, что, во-первых, в процессе рыночного реформирования увеличивается прослойка частных инвесторов, нуждающихся в квалифицированных услугах по доверительному управлению, позволяющему существенно повысить эффективность использования многообразных форм собственности, а во-вторых, система коллективного инвестирования и доверительного управления активами является одной из инфраструктурных основ российского финансового рынка. Она призвана выполнять основные функции финансового посредничества по трансформации сбережений в инвестиции, повышению эффективности аллокации финансовых ресурсов; а на более высоком уровне – способствует увеличению мощности отечественного финансового рынка и расширению его емкости.

Вместе с тем, складывающаяся практика функционирования института доверительного управления показывает, что данный сегмент финансового рынка требует дальнейшего углубленного теоретического осмысления, анализа и обобщения опыта применения, которые позволят решить ключевые проблемы его функционирования в специфических условиях развивающегося фондового рынка России.

В результате проведенного расчета на основе данных Национальной Лиги Управляющих и Госкомстата России нами было определено, что в сравнении с экономически развитыми странами доля россиян владеющих паями очень незначительна. К примеру, в США она составляет более 40%, в Германии – 29%, тогда как в России на сегодняшний день доля инвесторов составляет около 0,6% от

населения страны. Что говорит скорее о пассивности (незаинтересованности) населения России в сфере коллективных инвестиций.

Особую важность для повышения эффективности доверительного управления в условиях нестабильного фондового рынка приобретает развитие механизма защиты инвестиционных прав пайщиков, а также методик помогающих непрофессиональному частному инвестору принимать управленческие решения и ориентироваться в движении рынка.

Выявленный круг проблем доверительного управления и необходимость их научно-обоснованного решения определяют актуальность исследования.

**Степень изученности проблемы.** В настоящий момент институт доверительного управления получил достаточно широкое распространение в финансовой сфере России. Однако, несмотря на это, вопрос о доктринальном понятии этого института до сих пор представляется несколько неоднозначным и спорным. Нет достаточной теоретической обоснованности института доверительного управления в России и принципов отличия доверительного управления от других гражданско-правовых институтов.

Не систематизированы этапы его становления и развития, что не дает основания для комплексного анализа этой сферы экономических отношений, нет теоретического обоснования связи отрасли доверительного управления капиталом с экономическими циклами в России. Отсутствие законодательной защищенности интересов частных инвесторов и доступных для частного инвестора методик оценки привлекательности инвестиционных портфелей, адаптированных к российским условиям, не учитывают присущие российскому рынку рисковые составляющие: волатильность, уровень инфляции, качество управления портфелем доверительным управляющим и др. Более того, в ходе диссертационного исследования не встретилось комплексного, методического либо концептуального подхода к оценке деятельности фондов, который учитывал бы в полной мере особенности отечественного развивающегося рынка ценных бумаг. На наш взгляд, это требует синтеза идей классиков инвестирования, таких, как Д. Марковиц и У. Шарп, и разработок авторов, известных своими публикациями в области работы



с рисковыми активами — таких, как С.Б. Акелис, Ю.В. Жваколюк, Дж. Мэрфи, Э.Л. Найман, Р.Д. Нортон, Дж. Сорос, А.Б. Фельдман, Дж. Швагер, и др.

Кроме этого следует отметить, что значительный вклад в разработку данной темы, ее теоретических и практических аспектов внесли отечественные и зарубежные ученые Л.Н. Абалкин, Л.В. Акимова, М.Ю. Алексеев, Алехин Б.И., А.А. Голубович, В.А. Дозорцев, Е.Ф. Жуков, Я.М. Миркин, Е.А. Суханов, Б.Б. Рубцов, В.Н. Черковец, Дж. К. Ван Хорн, Дж. Лейдерман, Дж.Смит, Д.Д. Мерфи, М.С.Джайлс, Д. Флеминг, Ш.П. Прагг, К. Рэдхед, У.Шарп, Г.Александр, Дж.Бейли, Р. Роуз и др.

Вышеуказанные пробелы в совершенствовании института доверительного управления капиталом частных инвесторов предопределили цели и задачи исследования.

**Цель диссертационного исследования** заключается в разработке методического подхода к доверительному управлению капиталом частных инвесторов в целях повышения привлекательности данной отрасли и увеличения емкости фондового рынка.

Для достижения цели исследования были поставлены следующие **задачи**:

- рассмотреть теоретические аспекты института доверительного управления капиталом, уточнить его понятие и выделить условия, отличающие доверительное управление от других экономических и гражданско-правовых отношений;
- выделить этапы развития и становления института доверительных отношений в России, как сегмента рыночных отношений; выделить авторские стадии цикличности доверительного управления капиталом; вывести понятие «жизненный цикл» доверительного управления;
- разработать и обосновать механизм реализации законодательной защиты инвестиционных прав и гарантий частных инвесторов в виде создания системы компенсационных механизмов;
- разработать для непрофессионального инвестора методику выбора инвестиционной стратегии, с удовлетворяющим инвестора доходом при соответствующем уровне риска, адаптированную к российским рыночным

условиям, не требующую специальных знаний для его интерпретации в виде относительного «показателя» в форме системы «риск-доходность»;

- предложить рекомендации, направленные на адаптацию разработанного методического подхода, через реализацию авторской методики на примере Закрытого акционерного общества Управляющей компании «Брокеркредитсервис» в г. Новосибирске.

**Объектом исследования** является капитал частных инвесторов.

**Предметом исследования** являются методы формирования инвестиционных решений коллективными инвесторами, с точки зрения оценки финансово-экономических характеристик паевых инвестиционных фондов и рискованности вложения.

**Теоретической и методической основой исследования** явились фундаментальные положения трудов отечественных и зарубежных специалистов в области доверительного управления, портфельного инвестирования, принятия инвестиционных решений на фондовом рынке, а также в сфере коллективного инвестирования. Концептуальные подходы, реализованные в законодательных и нормативных актах РФ, методических документах органов государственного управления.

В работе были использованы общенаучные методы анализа и синтеза, аналогии, дедукции, принципы системности и комплексности, методы математической статистики, программно-аналитические средства.

Работа соответствует пункту 6.8 «Методология оценки доходности финансовых инструментов» специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» Паспорта номенклатуры специальностей научных работников (экономические науки).

**Фактологической и статистической базой** исследования послужили: законодательные акты и нормативно-методические материалы ФСФР России, Центрального банка РФ, Министерства финансов РФ, статистические данные Госкомстата РФ, отчетные данные инвестиционных компаний и финансово-кредитных организаций; материалы саморегулируемых организаций — Национальной фондовой ассоциации (НФА), Национальной лиги управляющих,

Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД); материалы периодических изданий, электронные источники информации сети «интернет»; авторские аналитические разработки по теме исследования.

**Научная новизна** диссертации заключается в следующем:

1. Сформулировано авторское определение доверительного управления капиталом частных инвесторов, как добровольная временная передача доверительному управляющему части сберегаемого дохода населением, с целью обеспечения прироста стоимости этого капитала, путем его вовлечения управляющим в инвестиционный оборот с приемлемым для частного инвестора уровнем ликвидности, риска и доходности.

2. Обоснована цикличность рынка доверительного управления капиталом, выделены и названы стадии его развития в зависимости от поведения инвесторов; введено понятие «жизненный цикл доверительного управления капиталом».

3. В целях развития теоретических основ доверительного управления определены этапы развития и становления рынка доверительного управления капиталом в России.

4. Разработана и обоснована модель функционирования компенсационного механизма в системе доверительного управления капиталом средствами частных инвесторов;

5. Сформирован методический подход к доверительному управлению капиталом частных инвесторов, направленный на качественное и количественное развитие данной сферы экономических отношений.

6. Разработана методика оценки эффективности и целесообразности портфельного инвестирования с позиции коллективного инвестора, в форме расчета относительного показателя.

**Практическая значимость** диссертационного исследования состоит в развитии методических основ доверительного управления капиталом частных инвесторов, рекомендаций по оценке наиболее приемлемого, с точки зрения

рискованности и доходности инвестиционного портфеля учитывающего склонность инвестора к риску.

Результаты работы могут быть использованы финансовыми консультантами управляющих компаний, коллективными инвесторами, при принятии инвестиционных решений, при совершенствовании законодательства и нормативных актов о доверительном управлении капиталом частных инвесторов, в учебно-методической работе, в ходе преподавания дисциплины «Рынок ценных бумаг» в высшей школе и при подготовке учебных пособий.

**Апробация и внедрение результатов исследования.** Основные теоретические положения и практические рекомендации диссертационного исследования апробировались в научных статьях изданий рекомендованных ВАК РФ, а также на всероссийских и международных научно-практических конференциях.

Предложенный автором методический подход использовался в учебном процессе Хакасского государственного университета им. Н.Ф. Катанова, а также в работе ООО Управляющая компания «Верба капитал», Восточно-сибирском филиале ОАО АКБ «РОСБАНК», что подтверждается соответствующими справками.

**Структура диссертации.** Работа изложена на 145 страницах и содержит введение, три главы, заключение, библиографический список из 200 наименований; 8 таблиц, 35 рисунков, 2 схемы, 3 приложения и файл-автоматизатор для расчета «показателя».

**Публикации.** Основные положения отражены в 8 работах общим объемом 3,13 п.л., в том числе 2 научные статьи в изданиях, рекомендованных ВАК РФ, объемом 1,1 п.л.

## **2. СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ**

Во **введении** обоснована актуальность темы исследования, сформулированы цель и задачи, указаны объект и предмет исследования, а также теоретическая и методологическая база исследования, изложена научная новизна, степень ее апробации и практическая значимость результатов исследования.



В первой главе «Теоретико-методологические аспекты доверительного управления имуществом» раскрыты: институциональные основы формирования доверительного управления, современные теории доверительного управления в рыночных условиях развития экономики и состояние отечественного рынка доверительного управления.

Во второй главе «Методические основы доверительного управления капиталом частных инвесторов» сформулирован авторский методический подход к доверительному управлению капиталом, проявляющийся в создании механизма законодательной защиты инвестиционных прав пайщиков и в создании и применении авторского «показателя» в системе риск-доходность для его использования непрофессиональными инвесторами при принятии управленческих решений.

В третьей главе «Реализация методического подхода на примере институтов доверительного управления Новосибирской области», автором проведена оценка инвестиционного потенциала населения на примере Новосибирской области, а также проведена оценка инвестиционных портфелей на примере Закрытого акционерного общества Управляющей компании «Брокеркредитсервис» в г. Новосибирске и выработаны соответствующие рекомендации.

В **заключении** подводятся основные результаты проведенного диссертационного исследования.

### **3. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

#### **1. Сформулировано авторское определение доверительного управления капиталом частных инвесторов.**

Анализ понятийного аппарата показал, что имеющиеся определения доверительного управления не отражают интересы частных инвесторов и носят в большей степени правовой характер, либо содержат элементы англосаксонской конструкции траста.

Учитывая, что, наиболее перспективным объектом для доверительного управления в России являются ценные бумаги, а также тот, факт, что наиболее перспективным направлением доверительного управления являются коллективные инвестиции, диссертантом сформулировано авторское определение этой деятельности: *добровольная временная передача доверительному управляющему части сберегаемого дохода населением, с целью обеспечения прироста стоимости этого капитала, путем его вовлечения управляющим в инвестиционный оборот с приемлемым для частного инвестора уровнем ликвидности, риска и доходности.*

Новизна приведенного определении заключается в следующем:

- 1) учитывает коллективный характер доверительного управления капиталом с использованием такой экономической категории, как «частный инвестор»;
- 2) предполагает вовлечение в экономический оборот временно свободных финансовых ресурсов населения (частных инвесторов);
- 3) предусматривает формирование портфеля финансовых активов состоящих именно из ценных бумаг, а не каких – либо других видов имущества или имущественных прав;
- 4) предполагает активную позицию инвестора, при принятии инвестиционных решений, выборе способа и направления использования располагаемых денежных ресурсов.

**2. Обоснована цикличность рынка доверительного управления капиталом, выделены и названы стадии его развития в зависимости от поведения инвесторов; введено понятие «жизненный цикл доверительного управления капиталом».**

Рыночная экономика любой страны обладает склонностью к повторению экономических явлений.

Применяя теорию цикличности к финансовому рынку, с точки зрения показателей фондового рынка и привлекательности инвестирования капитала для инвесторов можно выделить такие стадии как:

- ситуация роста – располагаемой информации достаточно для принятия управленческих решений и вероятность нанесения ущерба собственным

интересам, контролируема (стадия характеризуется увеличением количества пайщиков и сумм инвестирования).

- ситуация риска — степень неопределенности ситуации превышает предел достаточности информации, необходимой для принятия решения без угрозы нанесения ущерба своим собственным интересам участников такой ситуации (инвесторы приостанавливают сделки купли-продажи активов, прорабатывают возможные хеджевые стратегии);

- кризисная ситуация — состояние наиболее концентрированного, бурного и разрушительного проявления контролируемых параметров ситуации, переломный момент ее перехода в новое качество (инвесторы переводят средства в наиболее ликвидные активы);

- экстремальная ситуация — развитие контролируемых параметров ситуации приближается к критическому значению превышение которого может привести к кризису и переходу ситуации в иное качество (инвесторы уходят с рынка);

При этом, жизненный цикл доверительного управления коллективными инвестициями можно определить, как *последовательное поступательное прохождение отраслью коллективных инвестиций, авторских стадий цикличности.*

Данный вывод подтверждается проведенным анализом, путем сопоставления динамики развития основного показателя экономики страны (ВВП) во взаимной увязке с одним из ведущих биржевых индексов (РТС), с динамикой развития рынка доверительного управления средствами коллективных инвесторов. Развитие института доверительного управления капиталом частных инвесторов соответствует периодам роста и подъема экономики. В кризисные точки, когда экономика испытывает упадок, институт доверительного управления претерпевает определенные качественно-количественные изменения, обуславливая новый цикл.

**3. В целях развития теоретических основ доверительного управления, определены этапы развития и становления рынка доверительного управления капиталом в России.**

В ходе анализа имеющейся литературы по теме диссертационного исследования, автором сделаны выводы, что в настоящее время, доверительное управление капиталом в России имеет слабое теоретическое обоснование, нет выделения этапов его становления и развития, анализа и структурированности этой сферы экономических отношений.

Проанализировав историю развития и становления отрасли доверительного управления капиталом в России, с момента его возникновения как института экономических отношений и получения законодательного закрепления, диссертантом сделан вывод, что данная отрасль развивалась циклически и поэтапно. С целью структурировать историю развития доверительного управления капиталом в России, автором выделены основные этапы его становления. В основе классификации, лежат качественные характеристики отрасли, имеющие переломное значение в развитии доверительного управления капиталом в России.

Таблица 1 - Основные этапы развития института доверительного управления в России

Этап	Период	Краткая характеристика
1-й этап. Зарождение	1996-1998	Правовой вакуум. Низкая востребованность среди населения. Создание под конкретного инвестора.
2-й этап. Становление	1999-2003	Посткризисный период. Оживление отрасли коллективного инвестирования, увеличение УК и ОФБУ.
3-й этап. Развитие	2004-2007	Рост популярности. Расширение продуктовой линейки. Расширение географического охвата рынка.
4-й этап. Современный	2008-по настоящее время	Выход на международные финансовые рынки. Привлечение иностранных инвесторов.

На современном этапе, доверительное управление капиталом достигло максимального значения таких характеристик, как стоимость чистых активов, число управляющих компаний и количество находящихся под их управлением ПИФов.

**4. Разработана и обоснована модель функционирования компенсационного механизма в системе доверительного управления капиталом средствами частных инвесторов.**

Актуальной задачей, в целях повышения привлекательности доверительного управления средствами частных инвесторов в условиях отечественного рынка ценных бумаг, с присущими для него характерными чертами, становится разработка механизма законодательной защиты активов частных инвесторов.

Законодательная защита частного инвестора должна проявиться в создании системы компенсационных механизмов.

Анализируя российский и зарубежный опыт нанесения ущерба интересам инвесторов на рынке доверительного управления капиталом, можно выделить следующие основные факторы:

- несостоятельность доверительных управляющих и исчезновение средств;
- прекращение деятельности доверительных управляющих в результате отзыва лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг;
- нанесение ущерба учредителям управления в результате совершения сделок не в интересах инвесторов, с целью умышленного сокрытия части прибыли пайщика;
- потерей инвестиционной компанией способности выполнять свои обязательства перед третьими лицами;
- совершение инвестиционной компанией уголовно-наказуемого деяния (мошенничество, отмывание средств и т.д.)

Данные факторы могут явиться основанием для создания системы компенсационного механизма обманутым инвесторам.

При создании компенсационного фонда на рынке услуг доверительного управления капиталом, следует учитывать его специфические для России особенности. Во-первых, следует решить вопрос с привлечением доверительных управляющих к участию в данной схеме, в том числе с использованием административного ресурса. Во-вторых, проработать вопросы организации фонда, его статуса, в том числе налогового, учитывая его социальную значимость, а также

вопросы контроля за деятельностью фонда и его полномочий при расследовании случаев выплат компенсаций.

Следует отметить, что частично подходы к созданию компенсационных механизмов уже разработаны, они предусмотрены законодательно, однако не нашли применения на практике. Законодательство в сфере создания компенсационных механизмов в России является не четким, размытым и противоречивым. В частности п. 3.3 Государственной программы защиты прав инвесторов, утвержденной Постановлением Правительства РФ от 17 июля 1998 года № 785 предполагает два варианта создания страховых и компенсационных схем защиты интересов инвесторов в России:

1. Защита интересов инвесторов путем создания профессиональными участниками рынка - членами саморегулируемых организаций за счет своих взносов фондов, работающих на принципах взаимного страхования профессиональной ответственности (некоммерческое страхование). Данные фонды находятся в распоряжении саморегулируемых организаций, которые производят компенсационные выплаты в случае причинения ущерба инвесторам одним из членов организации;

2. Разработка компенсационной схемы для инвесторов путем создания общероссийской системы защиты имущественных интересов инвесторов, обеспечивающей компенсационные выплаты клиентам всех профессиональных участников рынка ценных бумаг на основе единых принципов. Управление этим фондом должно осуществляться негосударственной некоммерческой организацией. Указанная организация будет определять правила предоставления компенсаций из фонда, а также производить компенсационные выплаты пострадавшим инвесторам.

В Федеральном законе № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 05 марта 1999 года, в ст. 17 говорится, что в целях возмещения понесенного инвесторами - физическими лицами ущерба в результате деятельности профессиональных участников – участников (членов) саморегулируемой организации саморегулируемая организация вправе создавать компенсационные и иные фонды.

Непроработанность законодательной базы в этой сфере проявляется еще и в том, что в вышеназванном 46 федеральном законе ни слова не говорится о возможности компенсации ущерба интересам коллективного инвестора, а также не предусмотрено в качестве «страхового случая» компенсации потерь инвесторов, связанных с потерей инвестиционной компанией способности выполнять свои обязательства перед третьими лицами, а также в случае совершения уголовных правонарушений.

Компенсационный фонд на рынке ценных бумаг мог бы выполнять две функции: страхование инвестиционных паев и ликвидацию неплатежеспособных финансовых институтов, что является необходимым элементом целостной системы защиты интересов инвесторов несостоятельных профучастников рынка ценных бумаг.

Подобное организационное объединение функций позволит сократить убытки системы компенсационных выплат пострадавшим инвесторам, максимально быстро и эффективно возвращать из конкурсной массы в компенсационный фонд средства, выплаченные гражданам, обеспечить прозрачность и полноту расчетов со всеми кредиторами.

По мнению автора, представляется целесообразным формирование компенсационного фонда за счет отчислений управляющих компаний (УК), по аналогии с Агентством по страхованию вкладов, а также введение механизма контроля за деятельностью СРО и УК со стороны контрольного органа Федеральной службы по финансовым рынкам касательно обеспечения надлежащей деятельности данных организаций, в части исполнения в полном объеме взятых на себя обязательств.

Эффективная реализация данного механизма, представляется нам следующим образом (рисунок 1):

- На первом этапе УК предоставляют информацию о привлеченных активах от вкладчиков в ФСФР на основании которых данная организация осуществляет расчет предполагаемых отчислений в СРО.
- Далее СРО аккумулирует поступившие от УК средства, на основании которых производит отчисления в компенсационный фонд.

- ФСФР осуществляя контрольную функцию, решает на данном этапе двудиную задачу: а) контролирует полное и своевременное перечисление «нормы обязательных резервов» управляющей компанией в соответствии с объемом привлеченных ресурсов; б) осуществляет контроль за деятельностью СРО, в части недопущения нецелевого (мошеннического) использования средств «обязательных резервов» и компенсационного фонда.

- На наш взгляд, одним из принципов организации СРО является геополитический фактор их создания, в основе которого лежит размещение СРО по федеральным округам. Таким образом, на ФСФР будет замыкаться не сотни УК, а семь СРО.

- Средства компенсационного фонда допускается инвестировать в депозиты первой пятерки банков с государственным участием (Сбербанк, ВТБ, ВЭБ, РСХБ, Газпромбанк) и государственные высоколиквидные ценные бумаги.

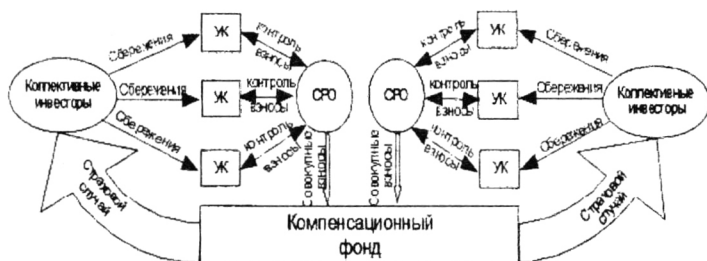


Рисунок 1 - Компенсационный механизм защиты инвестиционных прав и гарантий пайщиков

В результате реализации указанных мероприятий, направленных на создание механизма защиты инвестиционных прав и гарантий пайщиков, предполагается повышение доверия со стороны населения, повышение конкурентоспособности доверительного управления капиталом, приток массы частных инвесторов, что в конечном итоге приведет к увеличению надежности и развитию института доверительного управления, как сегмента финансового рынка.

**5. Сформирован методический подход к доверительному управлению капиталом частных инвесторов.**



Разрабатывая методический подход, автор основывался на приведенном выше определении доверительного управления капиталом частных инвесторов и анализе существующих методических подходов и методик.

В ходе проведенного исследования, связанного с практической реализацией авторского методического подхода к доверительному управлению капиталом частных инвесторов удалось доказать и обосновать выдвинутую автором теорию необходимости реформирования отрасли коллективных инвестиций в России. Базовыми постулатами которой должны явиться меры связанные с учреждением и реальным функционированием системы страхования и защиты инвестиционных прав пайщиков и методы активного управления капиталом, в соответствии с методикой автора. Указанные проблемы нашли свое отражение в авторском методическом подходе.

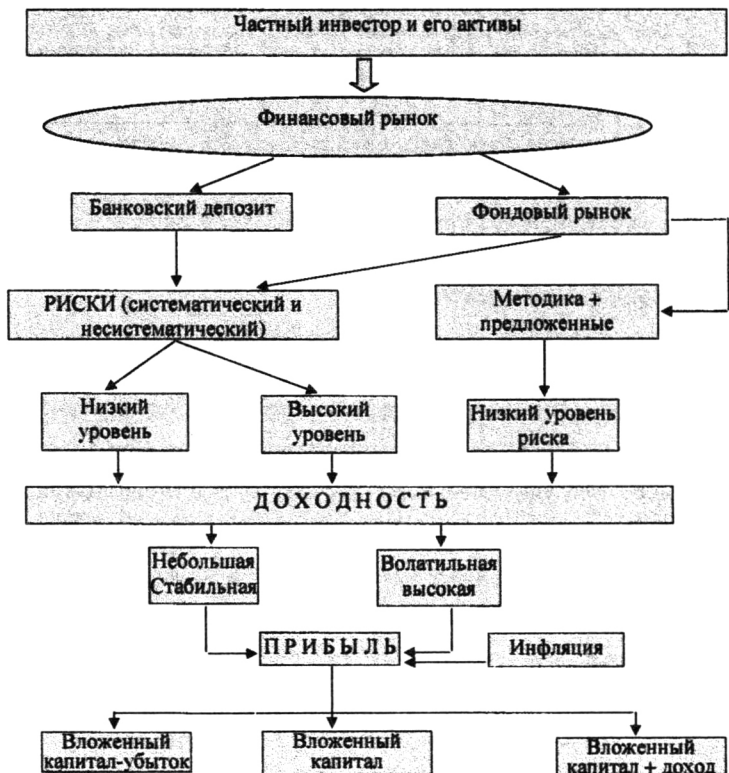


Рисунок 2 - Логика формирования авторского методического подхода

Авторский методический подход, схематично можно изобразить в следующей форме:

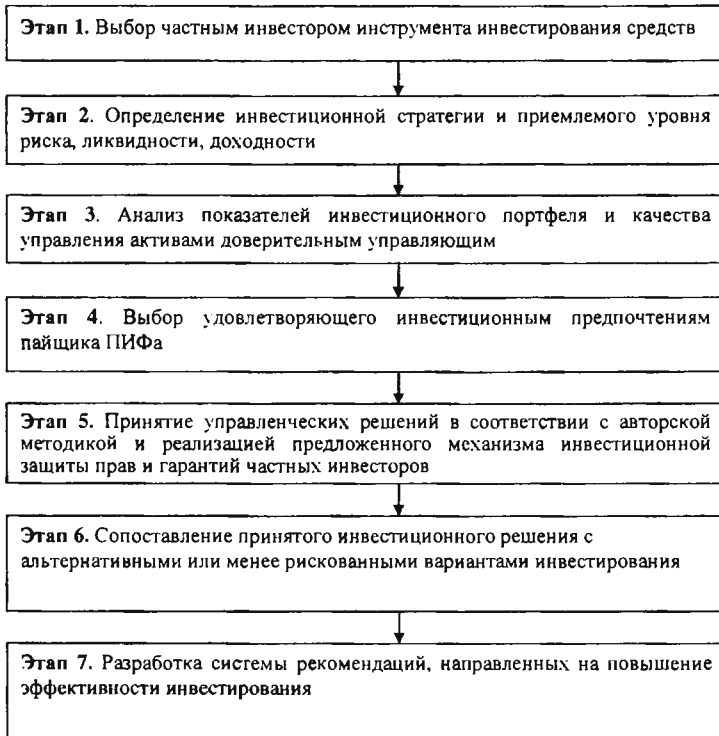


Рисунок 3 - Этапы методического подхода

Последовательное прохождение каждого из этапов методического подхода позволяет инвестору принять инвестиционное решение относительно размещения временно свободных финансовых ресурсов и во взаимодействии с управляющим осуществлять эффективное управление активами.

**6. Методика оценки эффективности и целесообразности портфельного инвестирования с позиции коллективного инвестора, в форме расчета относительного показателя.**

Назначение методики эффективного портфельного инвестирования состоит в том, чтобы предложить инвестору механизм оценки эффективности и целесообразности вложения в инвестиционный портфель (приобретения того или

иного ПИФа), который по возможности будет учитывать все выявленные нами недостатки в уже существующих коэффициентах. Графически относительный показатель можно представить следующим образом:

$$K = \frac{\bar{z} - \bar{r}}{\beta \sum_{i=1}^n (z_i - I_i)}$$

$K$  — коэффициент эффективности (наш относительный показатель);

$z$  — доходность рынка (с чертой — средняя);

$r$  — доходность портфеля;

$I$  — уровень инфляции;

$\beta$  — коэффициент бета;

Полученные в ходе проведения расчетов, применяя авторскую формулу результаты, можно представить в виде таблицы 2.

*Практическая значимость разработанного относительного «показателя» может найти свое применение у частных коллективных инвесторов в ряде случаев, когда возникает необходимость принятия того или иного управленческого решения.*

Если инвестор изучает управляющую компанию и доходность находящихся под ее управлением ПИФов, значение показателя позволяет определить наиболее подходящий временной интервал для входа в рынок (приобретения пая). А также динамика коэффициента за исторический период характеризует качество наполнения ПИФа (в части целесообразности поддержания сложившейся структуры ПИФа) и качество управления портфелем со стороны доверительного управляющего. Кроме этого, об этом может свидетельствовать длительный отрицательный период.

Таблица 2 - Характеристика значений авторского коэффициента

Значения показателя			
	Менее 0	От 0 до 5	Свыше 5
Характеристика значений показателя (К)	Наиболее рискованные фонды, предлагающие клиентам возможность значительного «обогащения» с такой же возможностью потерю средств (получения убытков).	Наиболее рациональные вложения в активы УК, так как в них заложены примерно равнозначные между собой риски-доходность. В данном случае можно сказать о том, что потенциальные «клиенты» фондов получают возможность заработать на своих вложениях приличной доход, одновременно подвергая свои накопления умеренному риску потери который сочетается с его доходностью.	Портфель является наиболее консервативным» в плане сочетания «доходность – риск». Возможными факторами высокого положительного значения являются: 1. Низкие риски при низких доходах в данном случае он будет предпочтительнее для инвесторов желающих не максимально приумножить свой вложенный капитал, а его сохранение (с незначительной долей дохода, т.к капитал все равно будет в какой то мере работать) скорее всего это консервативный портфель, состоящий из ценных бумаг так называемых «голубых фишек»; 2. Вторым фактором высокого положительного коэффициента может являться неудовлетворительное качество управления портфелем, если он все же создавался для приумножения капитала с более высокими рисками, т.к. УК выбрала не верный актив для данной цели, и соответственной обеспечило лишь безрисковое вложение средств.

Проанализировав с использованием предлагаемой методики ПИФы ЗАО УК «БКС» за 2010 год: ПИФ БКС «Фонд Потребительского сектора»; ПИФ БКС «Фонд Перспективных акций»; ПИФ БКС «Фонд Голубых фишек», получены следующие значения «показателя»:

Таблица 3 – Значения авторского коэффициента, рассчитанные в соответствии с разработанной методикой

	январ.10	февр.10	мар.10	апр.10	май.10	июн.10	июл.10	авг.10	сентя.10	окт.10	ноя.10	дек.10
ПИФ БКС "Фонд Потребительского сектора"	0,00854	0,20274	-0,00224	-0,00314	0,01922	0,00834	0,05041	-0,00297	0,24018	0,06237	0,79398	0,20874
ПИФ БКС "Фонд Перспективных акций"	0,0136	0,1021	-0,0487	0,0066	-0,0917	-0,0355	0,0493	0,2490	0,6159	0,0309	0,8934	0,1367
ПИФ БКС "Фонд голубых фишек"	0,05216	-0,35782	-0,46022	-0,20480	0,82951	0,01121	-0,01022	-0,33609	0,20229	-0,36375	1,80774	0,61833

Соотнесем полученные значения авторского коэффициента с динамикой стоимости паев.



Рисунок 4 - Динамика стоимости пая ПИФа БКС Фонд  
«Потребительского сектора» в 2010 году

В рассматриваемом периоде значение коэффициента варьирует в диапазоне  $(-1;1)$ . Временные периоды, в которых значение коэффициента принимает отрицательное значение характеризуется нестабильностью (волатильностью) и повышенным инвестиционным риском. Это означает, что возможно вскоре доходность портфеля начнет падать. Данная информация является «сигнальной» для инвестора при корректировании его планов. Так, приняв во внимание сигнальную информацию предлагаемого коэффициента, можно было избежать падения стоимости пая (продав его управляющему или своевременно переложив активы в другой ПИФ).

Если инвестор вынашивает намерения продажи паев и фиксации прибыли, то при использовании значения кэффициента также можно выбрать наиболее подходящий период. Это может быть как положительное значение  $(0;5)$ , так и отрицательное  $(<0)$  на «подъеме» (применительно к рисунку 4 конец марта — апрель, либо конец ноября — декабрь). Аналогичная ситуация складывается в двух других рассматриваемых фондах.

Используя произведенный расчет авторского коэффициента можно проиллюстрировать рсализацию предложенной методики и ее применения частным инвестором. Например, если инвестор приобретает пай в январе за 750 руб. с инвестиционной перспективой на 1 год, затем во взаимодействии с управляющим, следует значению коэффициента, т.е. получив отрицательное значение за март перекладывает активы в другой фонд с неотрицательным значением коэффициента или продает их управляющему, фиксируя прибыль (далее именно этот способ будем учитывать для простоты расчета) на уровне 250 руб. Дождавшись положительной динамики коэффициента, применительно к

«ПИФу Потребительского сектора» УК «БКС», это период конец мая, начало июня, вновь покупает пай за 800 руб. с перспективой до конца года, продав его в декабре за 1200, и зафиксировав прибыль на уровне 400 руб.

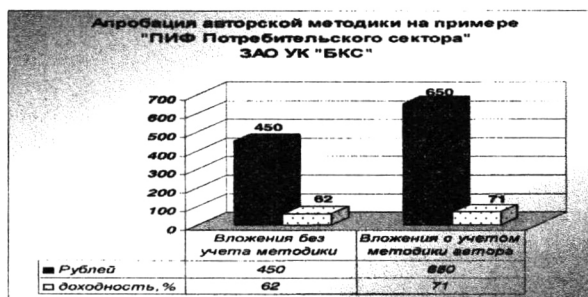


Рисунок 5 - Преимущество авторской методики

Таким образом, доход инвестора за год составил 650 руб. При пассивном управлении, без учета предлагаемого показателя - 450 руб., доходность составила 71 и 62 процента годовых соответственно.

В части повышения финансовой грамотности, упрощения ориентирования непрофессиональных инвесторов в тонкостях фондового рынка представляется целесообразным включить расчет предлагаемого коэффициента, как элемент, характеризующий рыночный риск инвестиционного портфеля, и разместить его на интернет сайтах инвестиционной направленности, аналогично коэффициентам Шарпа, Трейнора, альфа, бета и др.

Одновременная реализация предложенных мероприятий позволит добиться вовлечения средств населения в инвестиционный оборот, повысить привлекательность доверительного управления капиталом, трансформации сбережений населения в инвестиции, обеспечения финансирования реального сектора экономики, и достижение глобальной цели — формирования внутренней долгосрочной ресурсной базы государства.

#### **Научные статьи, опубликованные в изданиях, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ**

1 Татаринова, Л. Ю., Вителев, О. Ю. К вопросу о формировании внутренних источников фондирования отечественных банков / Л. Ю. Татаринова, О. Ю. Вителев // Финансы и кредит. 2009. № 35 (371). С. 77–80. (0,5 п.л.).

2 Вителев, О. Ю. Компенсационные механизмы в доверительном управлении капиталом частных инвесторов / О. Ю. Вителев // Финансовая аналитика : проблемы и решения. 2011. № 42 (84). С. 48–54. (0,6 п.л.).

#### Научные статьи в других изданиях

3 Вителев, О. Ю. Альтернативные формы накопления капитала частным инвестором в условиях глобального экономического кризиса / О. Ю. Вителев // Сборник научных трудов по материалам IX Всероссийской научно – практической конференции с международным участием. В 3-х частях. Часть 3 / Под общ. Ред. Ж.А. Мингалева, С.С. Чернова. – Новосибирск : ЦРНС, 2009. С. 23–27. (0,3 п.л.).

4 Вителев, О. Ю. К вопросу о цикличности экономики / О. Ю. Вителев // Сборник научных трудов по материалам Пятой международной научно – практической конференции. – Омск : НОУ ВПО «СИБИТ», 2010. С. 36–42. (0,4 п.л.).

5 Вителев, О. Ю. Мероприятия по совершенствованию законодательства в области легализации теневых доходов / О. Ю. Вителев // Сборник научных трудов по материалам VII Всероссийской научно – практической конференции «Фундаментальные проблемы модернизации экономики России» / под ред. Г. А. Барышевой, Л. М. Борисовой; Томский политехнический университет. – Томск : Изд-во Томского политехнического университета, 2010. С. 261–265. (0,23 п.л.).

6 Вителев, О. Ю. Некоторые аспекты инновационного управления капиталом региона на примере Республики Хакасия / О. Ю. Вителев // Сборник научных трудов по материалам Всероссийского научно — практического симпозиума «Экономика России : перспективы посткризисного развития», Санкт-Петербург, 2010. С. 80–83. (0,6 п.л.).

7 Вителев, О. Ю. Инновационные способы управления экономикой региона / О. Ю. Вителев // Сборник научных трудов по материалам международной научно-практической конференции «Конкурентный потенциал региона : оценка и эффективность использования», Абакан, 2011. С. 187–189. (0,23 п.л.).

8 Вителев, О. Ю. Методические аспекты эффективного инвестирования / О. Ю. Вителев // Сборник научных трудов по материалам XIII Международной научно – практической конференции «Наука и современность - 2011» ч. 3, Новосибирск, 2011. С. 113–119. (0,33).

Подписано в печать 17.05.2012. Формат 60х90/16.

Усл.печ.л. 1,44. Заказ 17/05 – 12. Тираж 100 экз.

Отпечатано в типографии ООО «Технопарк»,  
Российская Федерация, Республика Хакасия,  
г. Абакан, ул. Советская, 75. тел. (390 2) 22-81-00